

**PENGARUH *LIQUIDITY, PROFITABILITY, LEVERAGE, SIZE, COLLATERAL ASSETS, GROWTH, DAN INSTITUTIONAL OWNERSHIP* TERHADAP *DIVIDEND POLICY* PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI**

**Liana Susanto, Merry Susanti, Sufiyati & Sriwahyuni**  
*Fakultas Ekonomi Unviersitas Tarumanagara Jakarta*  
*email: sufiyati@yahoo.com*

**Abstract:** The purpose of this research is to examine the influence of liquidity, profitability, leverage, size, collateral assets, growth, and institutional ownership to dividend policy on the manufacturing companies listed at Indonesia Stock Exchange from 2008 until 2010. Data analysis of 26 companies conducted with the help of SPSS version 16. The results showed that only growth and institutional ownership that influenced dividend policy, whereas liquidity, profitability, leverage, size, and collateral assets did not have influence to dividend policy.

**Keywords:** Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral assets, Growth, Institutional ownership, Dividend policy

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh liquidity, profitability, leverage, size, collateral assets, growth, dan institutional ownership terhadap dividend policy perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2010. Analisis data terhadap 26 perusahaan dilakukan dengan bantuan SPSS versi 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya growth, dan institutional ownership yang berpengaruh terhadap dividend policy, sedangkan liquidity, profitability, leverage, size, dan collateral assets tidak berpengaruh terhadap dividend policy.

**Kata kunci:** Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral assets, Growth, Institutional ownership, Dividend policy

## **PENDAHULUAN**

Isu tentang dividen sangat penting dengan berbagai alasan antara lain: pertama, perusahaan menggunakan dividen sebagai cara untuk memperlihatkan kepada pihak luar atau calon investor sehubungan dengan stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Kedua, dividen memegang peranan penting pada struktur permodalan perusahaan. Tujuan utama dari para investor dalam menanamkan dananya adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Disisi perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan *dividend payout ratio*.

Bagi investor, dividen merupakan tingkat pengembalian investasi mereka sedangkan bagi manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang menyebabkan berkurangnya kas perusahaan untuk melakukan investasi. Bagi kreditor, dividen merupakan sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman (Suharli, 2006: 243). Jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend policy* yang ditetapkan oleh perusahaan. Faktor-faktor tersebut antara lain adalah *liquidity, profitability, leverage, size, collateral assets, growth*, dan *institutional ownership*. Banyak penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap *dividend policy* telah dilakukan, namun hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian tersebut tidak konsisten. Dengan demikian, dilakukan kembali pengujian terhadap faktor-faktor tersebut untuk periode 2008 sampai dengan 2010.

Likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, maka semakin kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan suatu perusahaan dalam membayar dividen (Van Horne, 1998 dalam Suwaldiman dan Azis, 2006: 53). Hasil penelitian Sudarsi (2002) tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara *liquidity* dengan *dividen policy*. Hasil berbeda didapat pada penelitian Sutrisno (2001) dan Marlina dan Danica (2009) yang memperoleh bukti bahwa *liquidity* mempengaruhi *dividend policy* secara signifikan.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Dividen merupakan sebagian dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, karena itu maka dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan (Sutrisno, 2001: 5). Hasil penelitian Suharli (2006) menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*, sementara Deitiana (2009) tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan dari *profitability* terhadap *dividend policy*.

Brigham dan Ehrhardt (2002) dalam Suherli dan Harahap (2004: 233) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan membagikan jumlah dividen yang rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal. Hasil penelitian Dewi (2008) dan Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan *leverage* terhadap *dividend policy*.

Perusahaan yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah besar untuk menjaga reputasi perusahaan di mata para investor. Di sisi lain, perusahaan kecil akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah karena perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk menambah asetnya (Chang dan Rhee, 1990 dalam Nuringsih, 2005: 110). Hasil penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan *size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy* sementara penelitian Hatta (2002) menunjukkan *size* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

Makin tinggi *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar (Wahyudi dan Baidori, 2008: 476). Hasil

penelitian Fauz dan Rosidi (2007) serta Putra (2006) menunjukkan adanya pengaruh signifikan dari *collateral assets* terhadap *dividend policy*.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya (Rozeff, 1982 dalam Suherli dan Harahap, 2004: 231). Pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh pada kebijakan perusahaan untuk menahan keuntungannya dan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang sahamnya (Chang dan Rhee, 1990 dalam Suherli dan Harahap, 2004: 231). Hasil penelitian Sudarsi (2002) menunjukkan *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*.

Semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah (Crulchley, Jensen, Jahera dan Raymond, 1999 dalam Ismiyanti dan Hanafi, 2003: 266). Penelitian Fauz dan Rosidi (2007) serta Ismiyanti dan Hanafi (2003) menunjukkan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividen policy*. Hasil berbeda didapat pada penelitian Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividen policy*.

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan kajian empiris terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividen policy* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, maka faktor yang dikaji pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini adalah *liquidity, profitability, size, collateral asset, growth*, dan *institutional ownership*.

**Agency Theory.** Manajer sebagai agen yang diangkat oleh pemegang saham (*principals*) seharusnya bertindak atas nama pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham tetapi dalam prakteknya seringkali tindakan manajer bukannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham namun untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Tindakan manajer ini akan menimbulkan konflik yang disebut konflik keagenan/*agency conflict* (Putra, 2006: 37).

Dalam mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manajer maka pemegang saham selalu bersedia mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut yang dikenal dengan istilah *agency cost* (biaya keagenan). Salah satu cara untuk mengurangi biaya keagenan adalah dengan menerapkan kebijakan dividen kas. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling 1976 di dalam Suherli, 2007: 10).

**Signaling Theory.** Dalam *signaling theory*, pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito, Yanto dan Sandy, 2003: 161). Hal ini sesuai dengan pernyataan Lintner (1956) di dalam Wirjolukito, Yanto dan Sandy (2003: 165) bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan, perusahaan hanya akan meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat.

Perusahaan yang berkualitas tinggi akan membayar dividen lebih tinggi. Jika sinyal meningkat karena adanya disparitas informasi antara manajer dengan investor, maka perusahaan yang memiliki disparitas informasi besar yang biasanya merupakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang kecil akan membayarkan dividen lebih

tinggi (hubungan negatif) sebagai sinyal bahwa kondisi perusahaan baik (Hartono, 1999 dalam Rosdini, 2009: 4).

***Dividend Policy.*** Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno 2001: 3). Kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan

Bila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan (Rosdini, 2009: 3).

***Liquidity.*** Rasio likuiditas menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu pendek dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang mendadak (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2011: 668). Weston dan Copeland (1992) menyatakan bahwa laba ditahan biasanya tidak disimpan dalam bentuk kas melainkan diinvestasikan ke dalam, seperti, pabrik, peralatan, persediaan dan aktiva lainnya, sehingga perusahaan mungkin tidak akan membayar dividen kas karena membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya.

Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin kuat posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Riyanto, 2001 dalam Marlina dan Danica, 2009: 11). Menurut Suharli (2007: 12), hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan membagikan labanya kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk tunai. Tetapi sebaliknya, manajemen perusahaan akan menggunakan potensi tersebut untuk melunasi hutang jangka pendeknya atau untuk membiayai kegiatan operasi perusahaannya.

***Profitability.*** Rasio profitabilitas mengukur *income* atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama periode waktu tertentu (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2011: 671). Dividen yang dibayarkan perusahaan berasal dari sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan bila perusahaan memperoleh keuntungan (Sudarsi, 2002: 77). Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba merupakan suatu indikator utama kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, oleh karena itu profitabilitas merupakan faktor yang paling menentukan dalam pembagian dividen (Litner, 1956 dalam Sunarto dan Kartika, 2003: 2).

***Leverage.*** Rasio ini digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjang (Weygandt, Kimmel dan Kieso, 2011: 675). Brigham dan Ehrhardt (2002) dalam Suherli dan Harahap (2004: 233) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi akan membagikan jumlah dividen yang rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal dan

menjanjikan pembagian dividen yang tinggi jika pemegang saham membiayai pendanaan melalui peningkatan modal disetor.

**Size.** Menurut Chang dan Rhee (1990) dalam Nuringsih (2005: 110), perusahaan besar mempunyai kecenderungan untuk lebih *mature* dan lebih memiliki akses ke pasar modal sehingga dengan adanya kesempatan ini maka perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang besar akan memberikan dividen dalam jumlah yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan di mata para investor. Disisi lain, perusahaan yang kecil akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah karena perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk menambah asetnya.

Sebaliknya menurut Brigham dan Ehrhardt (2002) dalam Suherli dan Harahap (2004: 233), perusahaan yang besar akan cenderung untuk membayar dividen dalam jumlah rendah dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal.

**Collateral Asset.** *Collateral asset* merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman. Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberikan pinjaman (Fauz dan Rosidi, 2007: 263-264). Semakin rendah *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Sebaliknya, semakin tinggi *collateral assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar (Wahyudi dan Baidori, 2008: 476).

**Growth.** Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai investasinya (Rozeff, 1982 dalam Suherli dan Harahap, 2004: 233). Menurut Chang dan Rhee (1990) dalam Suherli dan Harahap (2004: 231), makin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk membiayai ekspansinya. Hal ini akan menyebabkan perusahaan untuk menahan keuntungannya dan tidak membagikannya dalam bentuk dividen.

**Institutional Ownership.** Semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang lebih rendah (Crulchley, Jensen, Jahera dan Raymond, 1999 dalam Ismiyanti dan Hanafi, 2003: 266).

**Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis.** Berikut disajikan hasil dari penelitian terdahulu sebagai berikut:

1. *Liquidity dan dividend policy.* Sudarsi (2002) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada industri perbankan di BEJ tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara variabel *liquidity* dengan variabel *dividend policy*. Sutrisno (2001) melakukan penelitian pada seluruh perusahaan yang terdaftar dan memiliki saham aktif di BEJ selama tahun 1991-1996. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*.

Marlina dan Danica (2009) meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2007 dan memperoleh hasil bahwa *liquidity* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*.

2. *Profitability* dan *dividend policy*. Hasil penelitian Suharli (2006) terhadap seluruh perusahaan yang *listing* di BEJ selama tahun 2002-2003 menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini didukung oleh Al-Najjar (2009) serta Abor dan Bokpin (2010). Sementara Deitiana (2009) yang melakukan pengujian terhadap perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan yang terdaftar di BEJ dari tahun 2003 sampai 2007 tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *profitability* secara signifikan terhadap *dividend policy*.

3. *Leverage* dan *dividend policy*. Dewi (2008) melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nuringasih (2005) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1995-1996. Hasil penelitian Al-Najjar (2009) juga mendukung penelitian sebelumnya. Sunarto dan Kartika (2003) melakukan penelitian terhadap seluruh perusahaan publik di BEJ tahun 1999-2000 dan hasilnya tidak menunjukkan adanya pengaruh *leverage* yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abor dan Bokpin (2010) juga tidak memperoleh bukti yang signifikan.

4. *Size* dan *dividend policy*. Nuringasih (2005) tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh *size* terhadap *dividend policy*. Di pihak lain, penelitian Hatta (2002) terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1993 sampai dengan 1999 menunjukkan bahwa *size* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar (2009).

5. *Collateral assets* dan *dividend policy*. Hasil penelitian Fauz dan Rosidi (2007) terhadap seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ dengan periode pengamatan tahun 1999-2003 menunjukkan adanya pengaruh *collateral assets* terhadap *dividend policy*. Putra (2006) melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 2002-2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *collateral assets* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*.

6. *Growth* dan *dividend policy*. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudarsi (2002), *growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*.

7. *Institutional ownership* dan *dividend policy*. Hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) menunjukkan *institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Fauz dan Rosidi (2007) yang melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur juga membuktikan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian Dewi (2008) menunjukkan hasil berbeda yaitu *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini didukung oleh Al-Najjar (2009).

Dari penjelasan di atas, maka berikut disajikan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini:

Ha1: *Liquidity* berpengaruh terhadap *dividend policy*

Ha2: *Profitability* berpengaruh terhadap *dividend policy*

Ha3: *Leverage* berpengaruh terhadap *dividend policy*

Ha4: *Size* berpengaruh terhadap *dividend policy*

Ha5: *Collateral assets* berpengaruh terhadap *dividend policy*

Ha6: *Growth* berpengaruh terhadap *dividend policy*

Ha7: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend policy*

## METODE

**Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel.** Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel secara tidak acak dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan yang membagikan dividen tunai secara berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.; (2) Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir per tanggal 31 Desember.; (3) Perusahaan yang memiliki *institutional ownership* berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.

**Operasionalisasi Variabel.** Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend policy*. *Dividend policy* diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang menurut Nuringsih (2005: 107) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividendpershare}}{\text{Earningspershare}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *liquidity, profitability, leverage, size, collateral assets, growth*, dan *institutional ownership*. *Liquidity* yang diproksikan dengan *Cash Position*, dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Sudarsi, 2002: 79)

$$\text{Cash position} = \frac{\text{SaldoKasAkhir}}{\text{LabaBersihSetelahPajak}}$$

*Profitability* yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Suharli, 2006: 247)

$$ROE = \frac{\text{Netincome}}{\text{TotalEquity}}$$

*Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Total Assets (DTA)* menurut Nuringsih (2005: 109) dapat diperoleh dari perhitungan sebagai berikut:

$$DTA = \frac{\text{TotalLiabilities}}{\text{TotalAssets}}$$

*Size* menurut Sudarsi (2002: 80) diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total aset. *Collateral assets* dapat dirumuskan sebagai berikut: (Fauz dan Rosidi, 2007: 264)

$$\text{Collateral Assets} = \frac{\text{FixedAssets} - \text{net}}{\text{TotalAssets}}$$

*Growth* menurut Sudarsi (2002: 80) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{(TA_t - TA_{t-1})}{TA_{t-1}}$$

Dimana:  $TA_t$  = total aset tahun berjalan;  $TA_{t-1}$  = total aset tahun sebelumnya

*Institutional ownership* menurut Agrawal dan Knouber (1996) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003: 268) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Institutional ownership} = \frac{SI + SB}{TKS}$$

Dimana: SI = jumlah saham institusi; SB = jumlah saham *blockholder*; TKS = total keseluruhan saham

**Analisis Data.** Data penelitian ini dianalisis dengan menggunakan perangkat lunak SPSS versi 16.00. Data yang telah diperoleh terlebih dahulu akan diuji normalitasnya. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik, yaitu: multikolinearitas, autokolerasi, dan heteroskedastisitas. Setelah data memenuhi uji asumsi kalsik, berikutnya akan dilakukan uji F untuk mengetahui apakah model yang digunakan fit atau tidak. Selanjutnya dilakukan uji t untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

**Persiapan Analisis.** Populasi dalam penelitian ini menggunakan sebanyak 125 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007 sampai dengan tahun 2010. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, yang disajikan pada tabel di bawah ini.

**Tabel 1.** Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai 2010	125
Perusahaan yang tidak membagikan dividen tunai secara berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.	(97)
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember	(0)
Perusahaan yang tidak memiliki <i>institutional ownership</i> secara berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2010.	(2)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria	26
<b>Jumlah data penelitian</b>	<b>78</b>

**Analisis Data. Uji Normalitas.** Untuk mendeteksi ada atau tidaknya normalitas, dilakukan dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Di bawah ini adalah hasil uji normalitas:

**Tabel 2.** Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
<i>N</i>		78
<i>Normal Parameters<sup>a</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.38200573
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.122
	<i>Positive</i>	.122
	<i>Negative</i>	-.085
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1.075
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.198

**Sumber:** hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 16.00



Menurut Ghazali (2011: 160), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Normalitas diuji dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dimana jika nilai signifikan dari Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari 0,05 berarti data residual terdistribusi normal. Dari Tabel 2 terlihat bahwa nilai signifikansi berada diatas 0,05 yaitu sebesar 0,198, maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

**Uji Asumsi Klasik Terhadap Model Regresi. Uji Multikolinearitas.** Menurut Ghazali (2011: 105), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* dari masing-masing variabel independen. Pedoman yang umumnya dipakai untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* dibawah 0,1 dan nilai *VIF* diatas 10. Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel berikut.

**Tabel 3.** Hasil Uji Multikolinieritas

<i>Model</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1( <i>Constant</i> )		
<i>LIQUID</i>	.905	1.105
<i>PROFIT</i>	.768	1.302
<i>LEV</i>	.621	1.609
<i>SIZE</i>	.950	1.053
<i>CA</i>	.870	1.149
<i>GROWTH</i>	.906	1.104
<i>IO</i>	.840	1.191

**Sumber:** hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 16.00

Pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa besaran *VIF* yang diperoleh lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,1, hal ini menunjukkan tidak terdapat multikolinieritas, artinya model regresi layak digunakan untuk menganalisis data.

**Uji Autokorelasi.** Menurut Ghazali (201: 110), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Adanya autokorelasi dapat diuji dengan menggunakan *Durbin-Watson test*. Model regresi dikatakan tidak ada autokorelasi (positif maupun negatif) jika  $du < d < 4 - du$ . Berikut disajikan hasil uji autokorelasi sebagai berikut:

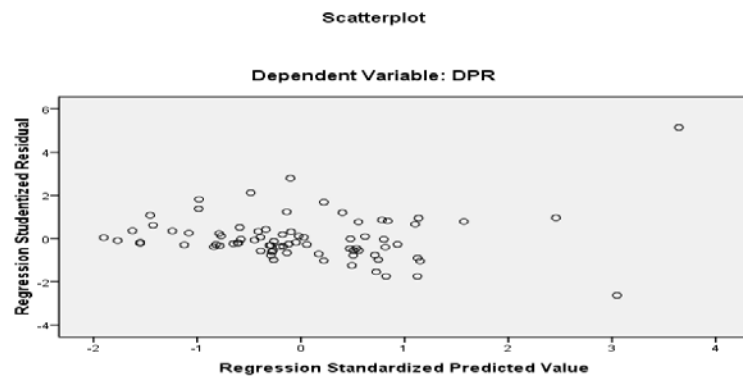
**Tabel 4.** Hasil Uji Autokorelasi

Durbin-Watson
1,907

**Sumber:** hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 16.00

Dari Tabel 4 terlihat nilai DW sebesar 1,907 dimana nilai tersebut terletak di antara nilai  $du$  (1,8318) dan  $4-du$  (2,1682). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa di dalam model regresi tidak terdapat autokorelasi.

**Uji Heteroskedastisitas.** Menurut Ghazali (2007), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan melihat grafik plot antar nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur maka hal tersebut menunjukkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:



**Gambar 1.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

**Sumber:** hasil pengolahan data dengan program SPSS versi 16.00

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang teratur, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Model Regresi.** Tujuan analisis dari pengujian regresi linear ganda adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth, dan Institutional Ownership* sedangkan variabel dependen adalah *Dividend Policy*. Berikut disajikan hasil pengujian regresi linear ganda:

**Tabel 5.** Hasil Regresi Linier Ganda

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	.051	.795	.064	.949
LIQUID	-.004	.015	-.306	.760
PROFIT	.081	.095	.851	.398
LEV	.020	.269	.074	.941
SIZE	-.012	.027	-.434	.666
CA	.005	.310	.016	.987
GROWTH	1.094	.328	3.331	.001
IO	.824	.283	2.913	.005

a. Dependent Variable: DPR

**Sumber:** hasil pengolahan dengan program SPSS versi 16.00

Model regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$DPR = 0,051 - 0,004LIQUID + 0,081PROFIT + 0,020LEV - 0,012SIZE + 0,005CA + 1,094GROWTH + 0,824IO + e$$

**Uji F (uji secara simultan).** Berikut disajikan hasil dari uji F untuk model penelitian:

**Tabel 6.** Uji Koefisien Regresi Ganda Secara Simultan dengan Uji-F

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.148	7	.593	3.691	.002 <sup>a</sup>
	Residual	11.236	70	.161		
	Total	15.384	77			

a. Predictors: (Constant), IO, SIZE, CA, GROWTH, PROFIT, LIQUID, LEV

b. Dependent Variable: DPR

**Sumber:** hasil pengolahan dengan program SPSS versi 16.00

Dari Tabel 6 terlihat bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,002 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini berarti model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *dividend policy*. Dengan demikian uji secara parsial (uji-t) untuk menjawab hipotesis penelitian dapat dilakukan untuk mengetahui variabel independen mana saja yang mempengaruhi *Dividend policy*.

**Uji t (uji secara parsial).** Hasil uji t dapat dilihat pada Tabel berikut ini:

**Tabel 7.** Uji Koefisien Regresi Ganda Secara Parsial dengan Uji-t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.051	.795		.064	.949
	LIQUID	-.004	.015	-.033	-.306	.760
	PROFIT	.081	.095	.099	.851	.398
	LEV	.020	.269	.010	.074	.941
	SIZE	-.012	.027	-.045	-.434	.666
	CA	.005	.310	.002	.016	.987
	GROWTH	1.094	.328	.358	3.331	.001
	IO	.824	.283	.325	2.913	.005

a. Dependent Variable: DPR

**Sumber:** hasil pengolahan dengan program SPSS versi 16.00

**Uji Hipotesis Pertama.** Perumusan hipotesis yang pertama adalah sebagai berikut:

**Ha1:** *Liquidity* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *liquidity* sebesar 0,760. Hal ini berarti *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha1 (hipotesis pertama) ditolak.

**Uji Hipotesis Kedua.** Perumusan hipotesis yang kedua adalah sebagai berikut:

**Ha2:** *Profitability* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *profitability* sebesar 0,398. Hal ini berarti *profitability* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha2 (hipotesis kedua) ditolak.

**Uji Hipotesis Ketiga.** Perumusan hipotesis yang ketiga adalah sebagai berikut:

**Ha3:** *Leverage* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *leverage* sebesar 0,941. Hal ini berarti *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha3 (hipotesis ketiga) ditolak.

**Uji Hipotesis Keempat.** Perumusan hipotesis yang keempat adalah sebagai berikut:

**Ha4:** *Size* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *size* sebesar 0,666. Hal ini berarti *size* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha4 (hipotesis keempat) ditolak.

**Uji Hipotesis Kelima.** Perumusan hipotesis yang kelima adalah sebagai berikut:

**Ha5:** *Collateral assets* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *collateral assets* sebesar 0,987. Hal ini berarti *collateral assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih besar daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha5 (hipotesis kelima) ditolak.

**Uji Hipotesis Keenam.** Perumusan hipotesis yang keenam adalah sebagai berikut:

**Ha6:** *Growth* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *growth* sebesar 0,001. Hal ini berarti *growth* berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha6 (hipotesis keenam) diterima.

**Uji Hipotesis Ketujuh.** Perumusan hipotesis yang ketujuh adalah sebagai berikut:

**Ha7:** *Institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi *institutional ownership* sebesar 0,005. Hal ini berarti *institutional ownership* berpengaruh terhadap *dividend policy*, karena nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan Ha7 (hipotesis ketujuh) diterima.

## PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sudarsi (2002) tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2001) serta Marlina dan Danica (2009). Penelitian ini juga tidak dapat membuktikan adanya pengaruh *profitability* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Suharli (2006) dan Al-Najjar (2009).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003) serta Abor dan Bokpin (2010). Hasil penelitian ini tidak

konsisten dengan hasil penelitian Dewi (2008) dan Nuringsih (2005) serta Al-Najjar (2009). Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari *size* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Nuringsih (2005) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Hatta (2002) dan Al-Najjar (2009).

Penelitian ini juga tidak dapat membuktikan adanya pengaruh *collateral assets* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauz dan Rosidi (2007) serta Putra (2006). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini konsisten dengan Al-Najjar (2009) tetapi tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudarsi (2002).

Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dari *institutional ownership* terhadap *dividend policy*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Dewi (2008) tetapi tidak konsisten dengan penelitian Fauz dan Rosidi (2007) serta Ismiyanti dan Hanafi (2003). Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel seperti *Free Cash Flow* dan kepemilikan manajerial guna melihat bagaimana pengaruhnya terhadap *dividend policy* serta memperpanjang periode penelitian.

## **DAFTAR RUJUKAN**

- Abor, Joshua and Godfred A. Bokpin. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividend Payout Policy: Evidence from Emerging Markets. *Studies in Economics and Finance*. Vol 27. issue: 3. 180-194
- Al-Najjar, Basil. (2009). Dividend Behaviour and Smoothing New Evidence from Jordanian Panel Data. *Studies in Economics and Finance*. Vol 26. No: 3. 182-197
- Deitiana, Tita. (2009). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 11. No 1. April. 57-64
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol 10. No 1. 47-58
- Fauz, Achmad dan Rosidi. (2007). Pengaruh Aliran Kas Bebas, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Utang dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*. Vol 8 No 2. Juni. 259-267
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19. Edisi Kelima*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hatta, Atika Jauhari. (2002). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder. *JAAI*. Vol 13. (2). 312-322
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh M. Hanafi. (2003). Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya
- Marlina, Lisa dan Clara Danica. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity ratio, dan Return on Assets Terhadap Dividend Payout Ratio. *Manajemen Bisnis*. Vol 2. (1). 1-6
- Nuringsih, Kartika. (2005). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol 2. No 2. 103-123

- Putra, I Nyoman N.A. (2006). Analisis Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*. Vol 5. (2). Desember. 37-47
- Rosdini, Dini. (2009). Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Dividend Payout Ratio. *Working Paper In Accounting and Finance*. Oktober.
- Sudarsi, Sri. (2002). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan Yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol 9. (1). Maret. 76-88
- Suharli, Michell. (2006). Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003). *Jurnal Maksi*. Vol 6. (2). Agustus. 243-256
- \_\_\_\_\_. (2007). Pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 3 (1). Mei. 9-17
- Suherli, Michell dan Sofyan S. Harahap. (2004). Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu kebijakan Jumlah Dividen. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. Vol 4. No 2. 223-245
- Sunarto dan Andi Kartika. (2003). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol Maret. 67-82
- Sutrisno. (2001). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *TEMA*. Vol II. No 1. Maret
- Suwaldiman dan Ahmad Azis. (2006). Pengaruh insider ownership dan risiko pasar terhadap kebijakan dividen. *Sinergi*. Vol. 8 No 1. Januari. 53-64
- Wahyudi, Eko dan Baidori. (2008). Pengaruh Insider Ownership, Collateralizable Assets, Growth in Net Assets, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2006. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol 6. (3). Desember. 474-482
- Weston, Fred J. dan Thomas E. Copeland. (1992). *Manajemen Keuangan*. 8<sup>th</sup> edition. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Weygandt, Jerry J, Paul D. Kimmel, dan Donald E. Kieso. (2011). *Financial Accounting. IFRS Edition*. USA: John Wiley and Sons, Inc
- Wirjolukito, Aruna, Herman Yanto dan Sandy. (2003). Faktor-Faktor Yang Merupakan Pertimbangan Dalam Keputusan Pembagian Dividen: Tinjauan Terhadap Teori Pensinyalan Dividen Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 3. (2). 160-172